

全球市场近日表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证综指	2139.02	-0.91
深证综合	695.7	-0.59
香港恒生	12002.61	2.64
道琼斯工业	6930.4	0.06
标准普尔 500	721.36	0.24
纳斯达克	1371.64	0.98
日经 225	7376.12	4.55
富时 100 指数	3693.81	-0.58

主要期货商品最新报价

商品名称	最新价格	涨跌幅%
沪铜 0905	29130	-0.31
沪铝 0905	11665	0.26
沪金 0906	198.49	-1.75
郑白糖 0905	3566	3.6
纽约原油	42.33	-7.39
纽约黄金	910.7	1.7
伦敦铜	3586.5	-3.59
伦敦锌	1235	-2.37
伦敦铝	1331	0.68

国内主要债券/基金指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证基金指数	2872.82	-0.56
上证国债指数	120.89	0.05
上证企债指数	133.75	-0.01
深证基金指数	2916.32	-0.16

公司动态

业务转型稳步前行 土地批准收入不确定性大——陆家嘴（600663）2008 年报点评（房地产行业分析师 周伟）

2009 年将面临业绩增长瓶颈——中华企业（600675）2008 年报点评（房地产行业分析师 周伟）

市场观察

A 股市场分析：外围皆升 A 股独跌 震荡格局等待打破（策略分析师 曹建能）

海外市场分析：美股小幅收高 金融股继续反弹（策略分析师 曹建能）

方正证券“价值成长 30”股票池

公司动态

业务转型稳步前行 土地批准收入不确定性大——陆家嘴（600663）2008 年报点评

事件：公司 2009 年 3 月 10 日公布年报，实现营业收入 17 亿元，比上年减少 17.12%，实现利润总额 11.17 亿元，比上年增长 27.14%，实现归属于上市公司股东的净利润 8.8 亿元，比上年增长 16.73%，实现每股收益 0.47 元。

点评：

1、土地转让收入依然占据重要地位，未来增长不确定性很大。公司收入减少的原因在于房地产收入大幅减少，房产销售收入 482.64 万元，较上年减少 98.99%，主要是由于控股子公司物业已销售完毕，本年仅销售了剩余的两套物业。土地使用权转让收入为 13 亿元，与上年基本持平，依然是公司业务转型后的主要收益来源，占比仍高达 77.76%，毛利率为 73.28，较上年提高了 20.62 个百分点，其中一部分来自公司以土地评估作价 24 亿元入股上海中心建设发展有限公司，扣除所得税影响后仍有收益 7 亿元。公司账上拥有转让场地开发支出 40 亿元，何时能够转让并实现收益具有很大不确定性。

2、业务转型初显成效，未来出租物业将成为公司核心业务。由于公司考虑到单一的土地批租收入的持续性难以维继，所以从 2004 年开始实施业务转型，逐渐增加出租型物业，未来出租物业收入将是公司核心来源。报告期实现房产租赁收入 2.55 亿元，较去年增长了 68%，毛利率为 62.62，较上年提高了 15.84 个百分点，公司租赁收入连续第四年保持了上升势头，且毛利率维持高水平，主要是由于本年度渣打银行大厦、软件园 9 号楼、13 号楼等完工投入使用，增加了租金收入。酒店业收入为 1.11 亿元，毛利率为 39.2%，比上年大幅增加的原因因为上海明城酒店管理有限公司系 2007 年 11 月完成收购。

3、出租型物业持续跟进，报告期全力投资建设出租物业。公司全年竣工项目 5 个，建筑面积 17 万平方米，其中地上建筑面积 11 万平方米，截至 2008 年底，公司拥有出租物业面积超过 40 万平方米。公司全年新开工项目 9 个，总建筑面积 103 万平方米，按计划推进的在建项目 5 个，建筑面积 30 万平方米，其中地上建筑面积 26 万平方米，另外尚有数个项目正在抓紧进行前期审批工作。未来几年，公司持有物业将大幅增加，将逐渐改变公司单一的土地批租收益来源模式，实现业务的真正转型。

4、公司物业类型多样，多在黄金地段，非常具有商业价值。公司物业分为办公物业、研发楼、商业物业、会展物业、酒店。办公物业主要是甲级写字楼，目前的首个代表是渣打银行大厦，已实现满租，物业面积为 5.8 万平米，公司计划未来五年内，将有近 15 万平方米办公物业相继落成，计划十年内持有办公物业达到近 80 万平方米。研发楼主要是陆家嘴软件园，位于浦东新区的中心位置，物业面积为 14.19 万平方米。商业物业主要是为陆家嘴金融贸易区配套服务的功能性产品，物业面积已有 5.4 万平方米。会展物业主要是上海新国际博览中心，目前已建成 11 个展馆、1 个入口大厅，室内展览面积 12.65 万平方米，室外展览面积 10 万平方米，是上海地区最大的展馆。

5、公司开始实施跨地域经营战略。公司在天津的投资项目天津虹桥国际社区陆家嘴河滨公寓（一期）工程 2008 年实现开工，总建筑面积达到 10 万平方米，这是公司首个跨地域开发的项目，实现了公司开发地域的新突破。

6、资金充裕，多年保持零贷款记录。公司账上拥有货币资金 24 亿元，公司已多年保持零贷款的记录，2008 年的资产负债率仅为 47.28%，其中预收账款为 44.6 亿元，主要是预收土地款，其他应付款 31 亿元，主要是预提土地开发成本。公司未来几年将大力开发出租物业，而出租物业的特征是一次性开发投入大，收益回报期较长，从而导致公司对资金的需求量较大，但由于零贷款记录和较低的负债率，将给公司负债融资留下了巨大的空间。

7、给予公司“中性”评级。公司的土地批租收入依然占比较大，而且何时能够结算的不确定性很大，出租物业收入虽然能够稳步增长，但实现完全转型仍需要时间，虽然我们看好公司未来的发展，但目前估值已较高，给予“中性”评级。

（房地产行业分析师 周伟）

2009 年将面临业绩增长瓶颈——中华企业（600675）2008 年报点评

事件：公司 3 月 10 日公布年报，实现营业收入 36 亿元，比上年增长 33.93%，实现利润总额 7 亿元，比上年减少 42.39%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.64 亿元，较上年减少 19.31%，扣除非经常性损益后净利润为 3.5 亿元，比上年增长 4.44%。

点评：

1、收入大幅增长，毛利率下降和非经常性收益减少导致净利润下降。报告期内，公司收入主要来源于上海本地，收入增长主要由于商品房销售和租金收入的增长，报告期实现商品房销售收入为 34 亿元、房屋租赁收入 1.15 亿元，较上年分别增长 36.48%和 42.21%。利润总额和净利润减少的原因，一是在于商品房销售毛利率由 2007 年的 41.82%下降为 23.32%，二是在于 2007 年公司出售了 7 家法人股股票，获得收益 2.18 亿元，2008 年此项收益仅为 0.25 亿元，剔出该因素报告期归属于母公司所有者权益净利润同比增加 22.9%。

2、销售情况良好，2009 年很难实现大幅增长。报告期内，公司项目预、销售情况良好，实现预、销售面积 18 万平方米，回笼资金 27.66 亿元，较上年大幅增加 50%，公司目前账上拥有预收账款 6.8 亿元、开发产品 17 亿元，是 2009 年的主要收入来源，公司计划 2009 年实现收入 37 亿元、净利润 4.7 亿元，与 2008 基本持平，但由于行业调整仍在继续，公司 09 年业绩具有很大不确定性。

3、竣工面积将大幅减少，影响 09 年业绩增长。报告期内，公司在建项目建筑面积 141 万平方米，开工面积 55 万平方米，竣工面积 43 万平方米。公司目前拥有土地储备约 200 万平方米，报告期内仅增加一个项目储备约 10 万平方米，2009 年公司主要开发项目 9 个，预计 2009 年总在建面积为 149.9 万平方米，其中 2009 年内新开工面积 62.4 万平方米，预计竣工面积 12.7 万平方米。尽管公司项目储备较为丰富，但储备增加和开发进度的节奏将对公司的业绩可持续增长产生较大影响。

4、融资渠道是否通畅将影响公司项目的开展。年末货币资金为 15.53 亿元，贷款规模保持在 45.52 亿元，资产负债率为 63.67%，资金能够保证现有项目的开发，贷款风险控制在一个合理的水平。但受下半年宏观形势的影响，公司预收账款有所减少，一年内到期还款压力较大。目前，公司发行 12 亿元公司债券申请已获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会有条件通过，若在今年公司债发行成功，将大大改善公司资本结构，缓解短期偿债压力。此外，公司还进行了信托等融资，报告期公司通过发行信托募集资金合计 4 亿元。

5、给予公司“中性”评级。由于项目开发进度和毛利率下降的影响，公司 2009 年业绩很难实现增长，

若融资渠道不畅通将影响到公司项目的开展,考虑到公司目前的估值已经处于合理水平,给予公司“中性”评级。

(房地产行业分析师 周伟)

市场观察

A 股市场分析

周三沪指收盘 2139 点，下跌 0.91%，深成指收盘 7941 点，下跌 1.29%。两市成交额较周二明显放大。受隔夜美国三大股指大幅反弹影响，周三沪深两市股指双双高开，出人意料的是两市股指高开低走，午后更是一路走低。从盘面上看，钢铁板块成为全天市场的亮点，整体涨幅超过 1%。韩国浦项钢铁已经与数家澳大利亚矿业公司刚刚就 2009 年的高炉煤粉合同价格达成初步铁矿石降价幅度较大的协议、中钢协已经向财政部等相关部门递交了一份钢材出口退税上调建议等利好消息推动钢铁板块上涨。

2 月份，全国进出口总值为 1,249.48 亿美元，同比下降 24.9%，贸易顺差 48.41 亿美元；1-2 月份进出口累计达 2,667.66 亿美元，同比下降 27.2%，贸易顺差 438.85 亿美元。2 月份贸易顺差为 48.41 亿美元，远低于 1 月份的 391.09 亿美元。预计中国还会继续出台稳定外贸政策，如继续上调出口退税率，为出口企业提供必要的信用担保和金融支持等。从 2008 年 11 月份开始，中国外贸进出口就出现了负增长，11 月份下降 9%，12 月份下降 11%，09 年 1 月份下降 29%。在可以预见到的几个月内，外贸形势依然是十分严峻的。

中国国家统计局周三公布，2 月城镇固定资产投资增长 26.5%，高于市场预期，主要由于政府投资力度超预期，政府四万亿经济刺激计划已经开始显效。数据显示，1-2 月，城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%。其中，国有及国有控股完成投资 4486 亿元，增长 35.6%；房地产开发完成投资 2398 亿元，增长 1.0%。我们发现政府投资快速增加和中央项目投资快速上升，其中政府项目占了增加额的近一半，说明投资增长主要是政府主导拉动的。近期越来越多的证据显示，首轮去库存化结束后下游需求不振迫使企业被动“再库存化”，譬如钢铁行业的社会库存在去年 12 月下降到谷底之后再次上升，目前已创历史新高，秦皇岛港煤炭库存也重新积压，目前已达去年 8 月的水平。这些都显示行业可能进入新一轮去库存化过程，因此对于固定投资增速能否持续还需观察，我们还不能盲目乐观，毕竟政府投资缺少可持续性，企业在需求回升的情况下增加投资力度才能真正显示经济的回暖。

综合来看，外需持续下降必然带来中国消化过剩产能的压力，从固定资产投资数据来看，当前中国的投资在许多工业领域仍然保持了高增长态势，如果企业下游需求不能必然有效启动的话，政府大力推动投资反倒会导致中国经济未来更大幅度的调整。市场表现来看，周三的市场再度证实我们对于本周大盘走势的预判，市场短期内仍难以做出方向性的选择，基本保持窄幅震荡态势。外围市场的走势基本上主要影响 A 股的早盘走势，大部分时间保持了自己的节奏，经济数据公布完毕后，再观察政府的政策反应后，大盘的未来走势会更加明晰化。

（策略分析师 曹建能）

海外市场分析

日本股市日经指数 11 日收高 4.55%，为一个半月来的最大单日涨幅，收复此前三日连跌的多数失地。日经指数收报 7376.12 点，升 321.14 点或 4.55%。单日涨幅仅次于 1 月 27 日收高 4.99% 的涨幅。野村等金融股大幅上扬，因花旗因 09 年前两月实现盈利，刺激前夜美股大涨。

港股周三放量上涨，因预期本地银行减按揭息本地地产股大幅造好，重磅股汇丰继续反弹，但出口数据疲弱使中资股跑输大市。恒生指数全日收报 11930.66 点，上涨 236.61 点或 2.02%，全日成交 447.21 亿港元，成交量较前几日放大约三成；国企指数收报 7007.74 点，上涨 127.07 点或 1.85%；红筹指数收报 2871.74 点，上涨 59 点或 2.1%。

美国股市自 2 月上旬以来首次连续 2 个交易日走高，因摩根大通公司首席执行官 Jamie Dimon 表达了对公司盈利能力的信心，并表示他不主张对任何一家银行施行国有化。道琼斯工业股票平均价格指数收盘上涨 3.91 点，至 6930.40 点，涨幅 0.06%。标准普尔 500 指数上涨 1.76 点，至 721.36 点，涨幅 0.24%。与此同时，纳斯达克综合指数收盘上涨 13.36 点，至 1371.64 点，涨幅 0.98%。

欧洲股市周三连续第二日上涨，因瑞士信贷带领金融股延续上日涨势，不过英美烟草等防御类股下挫。欧洲三大股市方面，英国富时 100 指数收低 0.58%，报 3,693.81 点；德国股市收高 0.7%，报 3,914.10；法国 CAC-40 指数收高 0.39%，报 2,674.20。

美国原油期货周三收盘下跌超过 7%，连续第二个交易日下跌，能源资料协会 (EIA) 公布的数据显示上周原油库存增加，增幅超过预期。纽约商业期货交易所 (NYMEX) 4 月原油期货 CLJ9 收低 3.38 美元或 7.39%，结算价报每桶 42.33 美元，交投区间为 42.08-46.04 美元。

伦敦金属交易所 (LME) 期铜周三收低，因中国贸易数据显示中国可能受全球经济危机打击，且分析师质疑库存减少的持续性。三个月期铜 MCU3 收挫约 4%，报每吨 3,590 美元，周二收报 3,720 美元。

COMEX-4 月期金 GCJ9 收高 14.80 美元，或 1.7%，结算价报每盎司 910.70 美元，日内交投区间在 892.60-913.80 美元。

人民币兑美元中间价 11 日报人民币 6.8347 元，较上一日升 11 个基点。

（策略分析师 曹建能）

方正证券“价值成长 30”股票池

方正证券“价值成长 30”股票池构建思路：

- 1、行业选择以行业景气作为第一标准,公司选择以确定增长作为第一标准,然后再考虑估值的高低;
- 2、由于外部需求 2009 年继续回落已成定局,因此,对于出口导向型的行业和个股以规避为主;
- 3、由于消费需求在 2009 年预期相对比较稳定,因此以必需消费作为基础的必选消费品和药品消费,以及作为必选消费品渠道的商业零售、药品消费渠道的医药分销将作为我们重点配置的方向;
- 4、由于 2009 年整体经济表现将比较暗淡,因而代表经济整体方向的大盘股的机会相对较少,中小盘成长股将作为重要方向。伴随创业板的推出,中小盘成长股估值溢价可能更加明显。因此,中小板的股票比例配置相对比较多;
- 5、虽然大盘股的机会较少,但其中的央企整合以及其他企业的并购整合在经济下行周期将有较多的机会,因此,对于有央企整合预期的央企以及其它具有并购潜力的企业我们给予一定的关注;
- 6、侧重于事件推动,例如创业板、3G 推动等对行业和个股的机会。因此对于通信以及软件等行业个股给予较高的配置;
- 7、重点考虑受政府投资推动行业景气向上或者景气维持的行业和个股进行配置。例如电气设备、航天军工、铁路设备等景气的子行业;
- 8、政府长期支持,行业景气可以长期维持的朝阳行业,例如风电、电动汽车等新能源行业;
- 9、考虑到资金因素,08、09 年上市的次新股比例比较多;
- 10、充分考虑个股的风险。例如产品大量外销的要注意外部需求回落以及国外应收款的风险。例如考虑 2009 年有没有大量限售股的解禁压力;例如考虑对外投资的风险,例如期货、股票、外汇等投资的损失。例如考虑含 H 股、B 股的股票价差过大的问题。

方正证券“价值成长 30”构建过程：

首先由研究中心所有行业研究员每人精选本行业最看好的 5 只股票,总共收到推荐股票 68 只。然后召开研究中心部门会议,进行充分讨论,最后经过仔细分析和研究,最终确定了 30 只股票,构成了方正证券“价值成长 30”股票池。

方正证券“价值成长 30”股票池跟踪与维护：

行业研究员将在组合推出之后的一个月內写出相关行业公司的投资价值分析报告。同时加强跟踪,每个相关行业 30 股票池公司一年内调研一次,撰写一次调研简报。在公司基本面出现重大变化的情况下,撰写跟踪研究报告,并可以申请调出股票池。

方正证券“价值成长 30”股票池

行业	简称	代码	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE
医药	上实医药	600607.SH	12.21	0.47	0.54	0.61	26	23	20
	国药股份	600511.SH	28.65	0.79	1.1	1.34	36	26	21
	上海莱士	002252.SZ	27.3	0.66	0.83	1.1	41	33	25
	新华医疗	600587.SH	9.19	0.22	0.38	0.46	42	24	20
机械	中联重科	000157.SZ	13.2	1.1	1.4	1.7	12	9	8
	中国卫星	600118.SH	18.93	0.52	0.62	0.72	36	31	26
	金风科技	002202.SZ	29.2	0.87	1.22	1.67	34	24	17
	中国南车	601766.SH	4.32	0.16	0.2	0.24	27	22	18
通信电子	中兴通讯	000063.SZ	27.11	1.29	1.75	2.16	21	15	13
	三维通信	002115.SZ	11.45	0.48	0.63	0.8	24	18	14
	大华股份	002236.SZ	41.18	1.79	2.35	3.05	23	18	14
信息技术	远望谷	002161.SZ	19.8	0.632	0.889	1.27	31	22	16
	启明信息	002232.SZ	14.85	0.654	0.84	1.102	23	18	13
	南天信息	000948.SZ	6.9	0.36	0.47	0.59	19	15	12
食品饮料	金枫酒业	600616.SH	11.41	0.61	0.81	0.88	19	14	13
	莫高股份	600543.SH	11.12	0.38	0.48	0.55	29	23	20
	青岛啤酒	600600.SH	19.11	0.56	0.71	0.9	34	27	21
建筑建材	祁连山	600720.SH	8.15	0.43	0.65	1	19	13	8
	海螺水泥	600585.SH	30.18	1.72	1.97	2.81	18	15	11
化工	南岭民爆	002096.SZ	12.07	0.32	0.64	0.76	38	19	16
	中国玻纤	600176.SH	14.8	0.85	1.34	1.68	17	11	9
农业	丰乐种业	000713.SZ	10.33	0.2	0.35	0.4	52	30	26
	北大荒	600598.SH	12.45	0.38	0.45	0.5	33	28	25
有色	安泰科技	000969.SZ	13.16	0.3	0.5	0.91	44	26	14
	科力远	600478.SH	10.1	0.27	0.37	0.62	37	27	16
电力设备	国电南自	600268.SH	12.4	0.68	0.9	1.1	18	14	11
	华仪电气	600290.SH	11.62	0.35	0.6	0.78	33	19	15
电力	黔源电力	002039.SZ	12.58	0.75	0.83	0.97	17	15	13
商业零售	武汉中百	000759.SZ	8.58	0.3	0.39	0.5	30	23	18
金融	安信信托	600816.SH	13.14	0.76	1.04	1.1	17	13	12

注：2009年1月9日收盘价

今日有无调整：无

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	(86731)5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com